

Humphreys mantiene la clasificación de los bonos corporativos de Compañía Agropecuaria Copeval S.A. en “Categoría BBB”, con perspectiva “Estable”

Empresa, a diciembre 2022, presentó ventas por \$ 452.022 millones.

Santiago, 23 de mayo de 2023

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Solvencia		BBB+
Líneas de bonos		BBB
Bonos	BCOPV-B	BBB
Bonos	BCOPV-C	BBB
Línea de efectos de comercio		N2/BBB

Humphreys mantiene la clasificación de riesgo de los bonos corporativos de **Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (Copeval)** en “Categoría BBB”, y la solvencia de la compañía en “Categoría BBB+”, manteniendo la tendencia en “Estable”.

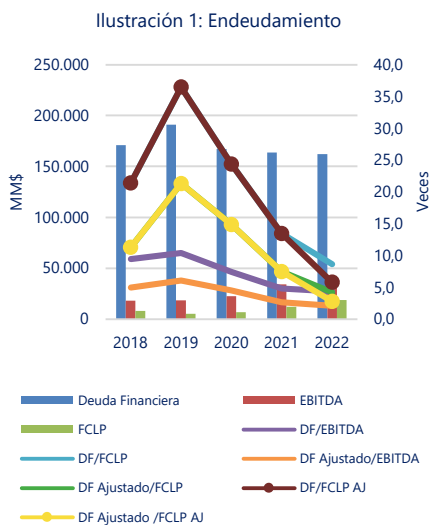
La clasificación de los bonos corporativos de **Copeval** en “Categoría BBB” y de sus efectos de comercio en “Nivel 2”, se respalda, principalmente, en la experiencia y conocimiento que tiene la organización respecto de su principal mercado objetivo (agricultores), lo que le ha permitido constituirse como un proveedor integral de la industria, incluyendo dentro de sus

servicios el financiamiento del capital de trabajo para sus clientes. Ello, se ha visto constatado por la capacidad del emisor de revertir el bajo rendimiento de años pasados, logrando recuperar la rentabilidad de la compañía, en particular en los últimos dos ejercicios anuales.

Asimismo, el proceso de evaluación incorpora el hecho que la empresa ha mantenido su liderazgo dentro de los intermediarios de insumos agrícolas en el país, con una extensa red de distribución que le otorga presencia comercial desde Copiapó hasta Puerto Varas.

Complementariamente, dado el negocio financiero implícito en las operaciones de la compañía (las cuentas por cobrar medidas a diciembre de 2022 estuvieron en torno a los \$ 169.053 millones), la clasificación de riesgo se respalda en la atomización de las cuentas por cobrar (colocaciones), aspecto que permite diversificar el riesgo crediticio y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores. Cabe destacar que, dada la estacionalidad del sector al que financia, sus colocaciones presentan una fuerte alza en el cuarto trimestre, mostrando un menor nivel durante el resto del año.

Dentro del proceso de evaluación, se incorpora como elemento positivo la existencia de seguros que cubren los riesgos asociados a incumplimientos por parte de los deudores del emisor y que reducen las pérdidas esperadas de la cartera crediticia. También, se reconoce como positivo la capacidad instalada con que cuenta la compañía (logística,



tecnológica y organizacional) y, en particular, la habilidad logística que ha ido desarrollando y que, en parte, constituyen una barrera de entrada a nuevos operadores, y agregan valor al servicio entregado.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación, está la exposición de los ingresos a la actividad agrícola, sector al cual pertenecen sus clientes, acentuado por la elevada concentración existente en la VI, VII y VIII regiones, lo cual tiene el carácter de estructural dada la definición de negocio de la empresa y la distribución de las hectáreas agrícolas en Chile. Cabe destacar en este sentido, que la variedad de cultivos de sus clientes, el aumento de la diversificación geográfica de los últimos años y las expectativas de crecimiento del sector silvoagropecuario -dado el posicionamiento de Chile como exportador de los productos provenientes de esa industria-, atenúan en cierta medida el riesgo intrínseco del sector donde opera la compañía.

Se agrega también al análisis, el hecho de que parte importante de los ingresos y del margen de la compañía se concentra en las ventas de fitosanitarios y fertilizantes, mostrando mayor exposición a las condiciones de comercialización que ambos rubros presenten en sus respectivos segmentos de mercado. Junto con lo anterior, dado que las cuentas por cobrar, a diciembre de 2022, representan alrededor del 47,3% de los activos, la categoría de riesgo asignada considera los riesgos propios de la actividad financiera (calce de plazos e incobrabilidad, entre otros) y las restricciones de financiamiento que podría tener **Copeval** para apoyar y desarrollar el negocio financiero implícito en su actividad comercial, en particular en épocas de crisis y de endurecimiento del crédito bancario. Todo ello sin desconocer que la compañía cuenta con seguros y mecanismos de mitigación de riesgos.

También, dentro de una perspectiva de largo plazo, la categoría asignada incorpora la posibilidad de acceso de los clientes a otras fuentes de financiamiento, lo que debilitaría la posición competitiva de la compañía, la intensificación de la competencia tanto en las regiones donde se ubica y a un eventual proceso de consolidación de los agricultores, que aumentaría su poder de negociación.

Adicionalmente, la capacidad de pago de la deuda corporativa del emisor se ve negativamente afectada producto de la venta de cartera de cuentas por cobrar en un proceso de securitización vigente. La operación implica transferir a un patrimonio separado un *stock* de cuentas por cobrar de adecuada calidad; en caso de deterioro en la calidad de la misma, **Copeval** debe traspasar nuevos activos al patrimonio separado, incrementando el riesgo relativo de su propia cartera y, por lo tanto, afectando el riesgo de los acreedores que no participan de la securitización, entre ellos los tenedores

del bono corporativo. En definitiva, el riesgo global del emisor no se distribuye uniformemente entre el bono securitizado y sus restantes obligaciones, razón por la cual la clasificación de riesgo del bono corporativo es inferior en un *notch* a la clasificación de solvencia de la compañía. Cabe señalar que la clasificadora trabajó con información proporcionada por la compañía donde a diciembre 2022 la cartera securitizada corresponde al 46% del total de la cartera.

En tanto, la clasificación de solvencia de la empresa se califica en "*Categoría BBB+*", superior a lo asignado a las líneas de bonos y bonos corporativos, en tanto, las líneas de efectos de comercio, para títulos de corto plazo, se clasifican en "*Nivel 2*" dado que la estructuración financiera de la compañía da soporte adicional a su liquidez.

Por su parte, la tendencia se clasifica en "*Estable*" por cuanto no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada. Sin embargo, es importante destacar el hecho que, la compañía ha revertido resultados negativos registrados en periodos anteriores, lo cual responde a las medidas implementadas por la administración tendientes a lograr mejoras a nivel operativo que le han permitido reducir costos y mejorar sus márgenes. En los hechos, en diciembre de 2022 el margen bruto sobre los ingresos alcanzó un 13,6% y el margen EBITDA finalizó en 7,9%. La mantención de esta tendencia a futuro podría favorecer positivamente la categoría de riesgo de los títulos de deuda.

Sobre los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en su memoria nombran una sección de responsabilidad social y desarrollo sostenible donde se evalúan aspectos como la diversidad en el directorio, diversidad de la gerencia general y demás gerencias que reportan a esta gerencia o al directorio, diversidad en la organización y brecha salarial por género.

Según los estados financieros a diciembre de 2022, la empresa presentó ingresos por aproximadamente \$ 452.021 millones y un EBITDA de \$ 29.857 millones. Sus activos se compusieron de \$ 169.053 millones en deudores comerciales y derechos por cobrar, \$ 80.669 millones de inventarios y \$ 71.874 millones de propiedades, plantas y equipos. Por otra parte, las cuentas por pagar de la compañía ascendieron a \$ 115.061 millones, la deuda financiera \$ 162.005 millones y el patrimonio en \$ 68.478 millones.

Laura Ponce

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl**Paula Acuña**

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl**Aldo Reyes**

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl